

元大證券股份有限公司等包銷走著瞧股份有限公司 創新板改列上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：6902

(本案公開申購係以實際承銷價格預扣價款)

(本案投標人需繳交投標保證金，如得標後不履行繳款義務者，除喪失得標資格外，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

走著瞧股份有限公司（以下簡稱走著瞧或該公司）為申請創新板股票改列上市辦理承銷之總股數為2,827仟股，其中2,262仟股以競價拍賣為之，業已於114年5月7日完成競價拍賣作業，565仟股則以公開申購配售辦理。

茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商採競價拍賣及公開申購配售數量：

承銷商名稱	地址	競價拍賣股數	公開申購股數	總承銷股數
主辦承銷商：				
元大證券股份有限公司	臺北市敦化南路一段 66 號 11 樓	2,262 仟股	465 仟股	2,727 仟股
協辦承銷商：				
台新綜合證券股份有限公司	臺北市建國北路一段 96 號 12 樓	0 仟股	50 仟股	50 仟股
凱基證券股份有限公司	臺北市中山區明水路 700 號 3 樓	0 仟股	50 仟股	50 仟股
合 計		2,262 仟股	565 仟股	2,827 仟股

二、承銷價格：每股新臺幣65元整(每股面額新臺幣壹拾元整)。

三、競價拍賣及公開申購之數量限制：

- (一)競價拍賣數量：競價拍賣最低每標單位為1張(仟股)，每一投標單最高投標數量不超過282張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過282張(仟股)，投標數量以1張(仟股)之整倍數為投標單位。
- (二)公開申購數量：每壹銷售單位為1仟股，每人限購1單位(若超過壹申購單位，即全數取消申購資格)。
- (三)承銷商於辦理配售作業時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」辦理。

四、公開申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

- (一)申購期間業已於114年5月6日起至114年5月8日止；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)繳存往來銀行截止日為114年5月8日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)扣繳日為114年5月9日（扣繳時點以銀行實際作業為準）。
- (二)申購人申購時，需確認申購截止日銀行存款餘額應有申購處理費、認購價款(以實際承銷價格為之)及中籤通知郵寄工本費之合計金額供銀行執行扣款。如有數個有價證券承銷案於同一天截止申購，當申購人投件參與其中一個以上案件時，銀行存款之扣款應以所申購各案有價證券處理費、認購價款(以實際承銷價格為之)及中籤通知郵寄工本費之合計總額為準，否則全數為不合格件。
- (三)申購人申購後，往來銀行於扣繳日114年5月9日將辦理申購處理費、認購價款(以實際承銷價格

為之)及中籤通知郵寄工本費扣繳事宜(扣繳時點以銀行實際作業為準)。如申購人此時銀行存款不足申購處理費、認購價款(以實際承銷價格為之)及中籤通知郵寄工本費三項總計之金額，將視為不合格件。

(四)申購人之申購投件一旦被列為不合格件，則將取消申購資格，證券經紀商於公開抽籤日次一營業日上午十點前(114年5月13日)，併同未中籤之申購人之退款作業，退還中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。

五、公開申購銷售處理方式及抽籤時間：

(一)相關作業請參考「中華民國證券商業同業公會證券商辦理公開申購配售作業處理程序」及「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」。

(二)證交所應於抽籤前，將銀行存款不足無法如期扣繳申購處理費、申購價款(以實際承銷價格為之)、中籤通知郵寄工本費之合計金額及重複申購之資料予以剔除，並應於申購截止日之次一營業日完成上述合格件及不合格件之篩選，重複申購者已扣繳之處理費不予退還，並由承銷商於承銷期間截止後一週內以掛號函件通知申購人。

(三)如申購數量超過銷售數量時，則於114年5月12日上午九時起在臺灣證券交易所電腦抽籤室(臺北市信義路五段七號十樓)，以公開方式就合格件辦理電腦抽籤作業抽出中籤人，其方式依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷及再行銷售有價證券處理辦法」辦理，並由證交所邀請發行公司代表出席監督。

六、公開申購人經中籤後不能放棄認購及要求退還價款，申購前應審慎評估。

七、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)競價拍賣部分：

1.得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為114年5月9日止，得標人應繳足下列款項：

(1)得標價款：得標人應依其得標價款認購之，應繳之得標價款，應扣除已扣繳之投標保證金後為之。

(2)得標手續費：

依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十二條規定，承銷商得向得標人收取得標手續費。本次承銷案件得標人每一得標單應繳交得標價款之5%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(114年5月9日)前存入往來銀行。

每一得標單之得標手續費：每股得標價格 × 得標股數 × 5%。

(3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：114年5月12日(依銀行實際之扣款作業為準)。

2.得標人未如期履行繳款義務時，除喪失得標資格外，投標保證金應由主辦承銷商沒入之，並依該得標人得標價款自行認購。

3.如有數個有價證券承銷案於同一天截止繳交得標價款及得標手續費，當投資人投標參與其中一個以上案件，或就同一競價拍賣案件有多筆得標單時，銀行存款之扣款應以已繳保證金較高者優先扣款，如金額相同者，以得標應繳價款及得標手續費合計總額較高者優先扣款，如金額相同者，以投標單輸入時間先後順序扣款。

4.未得標及不合格件保證金退款作業：經紀商業於開標日次一營業日(114年5月8日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行將未得標(包括單一投標單部份未得標)及不合格件之

保證金不加計利息予以退回，惟投標處理費不予退回。

(二)公開申購部份：

申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)扣繳日為114年5月9日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(三)實際承銷價格(公開申購價格)訂定之日期為114年5月7日，請於當日上午十時自行上網至臺灣證券交易所網(<http://www.twse.com.tw>)免費查詢。

(四)投資人銀行存款不足同時支應投標保證金、投標處理費、得標價款、得標手續費、申購處理費、申購認購價款(以實際承銷價格為之)、中籤通知郵寄工本費及交易市場之交割價款時，應以交割價款為優先，次為得標價款及得標手續費，再為申購處理費、申購認購價款(以實際承銷價格為之)及中籤通知郵寄工本費，最後為投標保證金及投標處理費。

八、未中籤人之退款作業：將於公開抽籤日次一營業日(114年5月13日)，依證交所電腦資料，將中籤通知郵寄工本費及認購價款退還未中籤申購人(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。

九、公開申購之中籤名冊及競價拍賣得標名單之查詢管道：

(一)公開申購：

1.可參加公開抽籤之合格清冊，將併同不合格清冊，於公開抽籤日，備置於收件經紀商(限所受申購部分)，臺灣證券交易所股份有限公司及主辦承銷商營業處所，以供申購人查閱。

2.由承銷商於公開抽籤日次一營業日以限時掛號寄發中籤通知書及公開說明書等。

3.申購人可以向原投件證券經紀商查閱中籤資料：

(二)競價拍賣：

開標日後，投標人可於「承銷有價證券競價拍賣系統」或向開戶證券經紀商查詢。

十、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)走著瞧於股款募集完成後，通知集保結算所於114年5月16日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上市(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所股份有限公司公告為準)。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，認購人須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

十一、有價證券預定上市日期：114年5月16日(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所股份有限公司公告為準)。

十二、投資人應詳閱本銷售辦法、公開說明書及相關財務資料，並對本普通股股票之投資風險自行審慎評估，走著瞧及各證券承銷商均未對本普通股股票上市後價格為任何聲明、保證或干涉，其相關風險及報酬均由投資人自行負擔。如欲知其他財務資料可參閱公開資訊觀測站：<https://mops.twse.com.tw>或發行公司網址：<https://www.gogolook.com>。

十三、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關該公司之財務及營運情形已詳載於公開說明書，投資人得上網至公開資訊觀測站網站查詢(<https://mops.twse.com.tw>→單一公司→電子文件下載)，或至主、協辦證券承銷商網站免費查詢，網址：元大證券股份有限公司(<https://www.yuanta.com.tw>)、台新綜合證券股份有限公司(<https://www.tssco.com.tw>)及凱基證券股份有限公司(www.kgi.com.tw/zh-tw/)。

(二)競價拍賣開標後，承銷商應將「得標通知書」及「公開說明書」以限時掛號寄予得標投資人；另應於公開申購結束後，將「公開說明書」、「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十四、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十五、特別注意事項：

(一)認購人於認購後、有價證券發放前死亡者，其繼承人領取時，應憑原認購人死亡證明書、繼承人之國民身分證正本(未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人國民身分證正本代之)、繼承系統表、戶籍謄本(全戶及分戶)、繼承人印鑑證明(未成年人應加法定代理人印鑑證明)、遺產稅證明書，繼承人中有拋棄繼承者應另附經法院備查之有價證券繼承拋棄同意書及其他有關文件辦理。

(二)申購人有左列各款情事之一者，經紀商不得受託申購，已受理者應予剔除：

- 1.於委託申購之經紀商未開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶者。
- 2.未與經紀商指定之往來銀行就公開申購相關款項扣繳事宜簽訂委託契約書。
- 3.未於規定期限內申購者。
- 4.申購委託書應填寫之各項資料未經填妥或資料不實者。
- 5.申購委託書未經簽名或蓋章者，惟以電話或網際網路委託者不在此限。
- 6.申購人款項劃撥銀行帳戶之存款餘額，低於所申購有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額者。
- 7.利用或冒用他人名義申購者。

(三)本次參與有價證券承銷申購之人，於中籤後發現有違反前述第(一)、(二)項之規定，應取消其認購資格者，其已扣繳認購有價證券款項應予退還；但已扣繳之申購處理費及中籤通知郵寄工本費不予退還。前項經取消認購資格之認購人及經取消認購資格之繼承人，欲要求退還已繳款項時，應憑認購人或其繼承人身分證正本(法人為營利事業登記證影本，未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人身分證正本代之)，洽原投件證券經紀商辦理。

(四)申購人不得冒用或利用他人名義或偽編國民身分證字號參與。證券商經發現有冒用、利用他人名義或偽編國民身分證字號參與有價證券申購者，應取消其參與申購資格，處理費用不予退還；已認購者取消其認購資格；其已繳款項，不予退還。

(五)若於中籤後發現有中籤人未開立或事後註銷交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶情事，致後續作業無法執行者，應取消其其中籤資格。

(六)證券交易市場因天然災害或其他原因致集中交易市場休市時，有關投標截止日、開標日、投標處理費、投標保證金、得標手續費、價款之繳存、扣繳、解交、匯款及申購截止日、公開抽籤日、申購處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業，其後續作業一律順延至次一營業日辦理；另如係部份縣(市)停止上班，考量天災係不可抗力之事由，無法歸責證券商，投資人仍應注意相關之風險。如投標保證金及投標處理費扣款日遇部分縣(市)停止上班但集中市場未休市時，投標保證金及投標處理費之扣繳日及其後續之開標日、未得標或不合格件保證金退款日、得標剩餘款項及得標手續費繳存往來銀行截止日及扣繳日、經紀商價款解交日、申購開始日至申購截止日、申購認購價款(以實際承銷價格為之)及處理費、郵寄工本費扣繳日、公開抽籤日、申購認購價款(以實際承銷價格為之)及處理費、郵寄工本費解交日等均順延至次一營業日辦理。

十六、該股票奉准上市以後之價格，應由證券市場買賣雙方供需情況決定，承銷商及發行公司不予干涉。

十七、會計師最近三年度及最近期財務資料之查核簽證意見：

年度	簽證會計師事務所	簽證會計師姓名	查核簽證意見
111 年度	資誠聯合會計師事務所	吳尚燉、郭柏如	無保留意見
112 年度	資誠聯合會計師事務所	吳尚燉、郭柏如	無保留意見
113 年度	資誠聯合會計師事務所	吳尚燉、郭柏如	無保留結論

十八、承銷價格決定方式(如附件一)。

十九、律師法律意見書要旨(如附件二)。

二十、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十一、金融監督管理委員會或中華民國證券商業同業公會規定應行揭露事項：無。

二十二、其他為保護公益及投資人應補充揭露事項：詳見公開說明書。

【附件一】股票承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

- (一)走著瞧股份有限公司(以下簡稱走著瞧或該公司)股票申請改列上市時之實收資本額為新臺幣319,939,360元，每股面額新臺幣10元整，分為31,993,936股。該公司於113年第3季至114年第1季間因員工認股權憑證執行認股37,702股，截至股票承銷價格計算書出具日止，目前流通在外股數32,031,638股，該公司擬辦理改列上市前現金增資發行新股3,325,000股，扣除依公司法相關法令規定保留供公司員工承購之股數後，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售，預計股票上市掛牌時已發行股數為35,356,638股及實收資本額為353,566,380元，若再有員工認股權憑證執行認股時再另行加計。
- (二)依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第四十條及「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」第十七之一條規定，創新板上市公司改列為上市公司於上市掛牌買賣前，應先將其上市申請書件所記載之股份總額，依規定之提撥比率，全數以現金增資發行新股之方式，於扣除依公司法相關法令規定或公司章程規定保留供公司員工承購之股數後，依證券交易法第七十一條第一項包銷有價證券規定，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。而上述提及之提撥比率，準用該審查準則補充規定第十七之一條第一項第一款「公開發行公司初次申請股票上市時，至少應提出擬上市股份總額百分之十之股份，委託證券承銷商辦理公開銷售。但應提出承銷之股數超過二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售」之規定，且得計入創新板上市前公開銷售之股數，但應提出承銷之股數不得低於申請轉列之上市申請書件所記載已發行股份總數百分之三，如應提出承銷之股數超過六百萬股者，得以不低於六百萬股之股數辦理公開銷售。依上述規定，該公司預計辦理現金增資發行新股3,325,000股，並依公司法第267條之規定，保留發行股份之百分之十五，計498,000股供員工認購，其餘2,827,000股則依證券交易法第28-1條之規定，業經113年3月11日董事會決議通過，並經113年5月27日股東常會決議通過由原股東全數放棄認購，排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數委託證券承銷商辦理改列上市前公開銷售。
- (三)該公司截至114年3月28日止，記名股東人數共計2,429人，其中公司內部人及該等內部人持股逾百分之五十之法人以外之記名股東為2,418人，其所持有股份合計為10,650,306股，占已發行股份總額之33.25%，由於股東人數已達1,000人，且公司內部人及該等內部人持股逾百分之五十之法人以外之記名股東人數超過500人，故已符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第五條有關股權分散之標準。
- (四)綜上所述，該公司依規定預計辦理現金增資發行新股3,325,000股，扣除依公司法規定保留百分之十五予員工優先認購之498,000股後，餘2,827,000股依據「證券交易法」第二十八之一條規定，業經113年3月11日董事會決議通過，並經113年5月27日股東常會決議通過由原股東全數放棄認購以辦理改列上市前公開承銷作業，排除公司法第267條第三項原股東優先認購之適用。

二、承銷價格

- (一)訂定所採用的方法、原則或計算方式及與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

1.承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式

股票價值評估的方法很多種，各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前市場上常用之股票評價方法包括市場法(如本益比法、股價淨值比法)、成本法(如淨值法)及收益法，茲分述如下：

(1)市場法

係透過已公開的資訊，和整個市場、產業性質相近的同業及被評價公司歷史軌跡比較，作為評量企業的價值，再根據被評價公司本身異於採樣同業公司之部分作折溢價的調整。市場上運用市價計算股價之方法為本益比法與股價淨值比法。本益比法及股價淨值比法係依據該公司之財務資料，計算每股盈餘及每股淨值，比較同業公司平均本益比及股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與同業公司不同之處。

(2) 成本法

成本法如淨值法係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎，即以資產負債表帳面資產總額減去帳面負債總額，並考量資產及負債之市場價格而進行帳面價值之調整。

(3) 收益法

收益法如現金流量折現法係根據該公司未來預估之獲利及現金流量，以涵蓋風險的折現率來折算現金流量，同時考慮實質現金及貨幣之時間價值。

茲就各種評價方法之優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

方法	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
優點	1. 最具經濟效益與時效性，為一般投資人投資股票最常用之參考依據，具有相當之參考價值。 2. 所估算之價值與市場的股價較接近。 3. 較能反映市場、研判多空氣氛及投資價值認定。 4. 市場價格資料容易取得。	1. 淨值係長期且穩定之指標。 2. 當盈餘為負時之替代評估方法。 3. 市場價格資料容易取得。	1. 資料取得容易。 2. 使用財務報表之資料，較客觀公正。	1. 符合學理上對價值的推論，能依不同關鍵變數的預期來評價公司。 2. 較不受會計原則或會計政策不同而影響。 3. 反應企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	1. 盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 2. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。 3. 企業盈餘為負時不適用。	1. 帳面價值受會計方法之選擇所影響。 2. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	1. 資產帳面價值與市場價值差距甚大。 2. 未考量公司經營成效之優劣。 3. 不同種類資產需使用不同分析方法，且部分資產價值計算較為困難。	1. 使用程序繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。 2. 對於投資者，現金流量觀念不易瞭解。 3. 預測期間較長。
適用時機	1. 企業生命週期屬成長型公司。 2. 獲利型公司。	1. 有鉅額資產但股價偏低的公司。 2. 獲利波動幅度較大之公司。	1. 適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1. 當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預測資訊時。 2. 企業經營穩定，無鉅額資本支出。

2.承銷價格訂定與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

(1)採樣同業之選擇

該公司主要係提供防詐技術應用服務及解決方案、創新金融科技及AI分析應用。綜觀國內外上市櫃公司中，並無與該公司之產品組合完全相同之公司，經參酌產業關聯性、營業服務屬性、業務型態及產品性質與組成等項目，選取以下與該公司業務較為接近之業者，故選擇上櫃公司91APP, Inc. (以下簡稱91APP，股票代號：6741，主要業務為提供零售品牌商獨立電商所需之相關零售軟體雲及「數據X電商」增值服務)、上櫃公司綠界科技股份有限公司(以下簡稱綠界科技，股票代號：6763，第三方支付之金流代收代付業務)、上市公司訊連科技股份有限公司(以下簡稱訊連，股票代號：5203，多媒體影音軟體之開發與銷售)為採樣同業公司。茲以此三家上市公司作為採樣同業，並就該公司之承銷價格評估與國際慣用評價方式比較說明如下。

(2)市場法

A.本益比法

公司	期間	本益比(倍)
91APP (6741)	114 年 1 月	20.19
	114 年 2 月	24.72
	114 年 3 月	22.85
綠界科技 (6763)	114 年 1 月	31.87
	114 年 2 月	36.41
	114 年 3 月	32.61
訊連 (5203)	114 年 1 月	23.62
	114 年 2 月	30.51
	114 年 3 月	30.20
上市公司-數位雲端類	114 年 1 月	26.45
	114 年 2 月	35.73
	114 年 3 月	31.18
上櫃公司-數位雲端類	114 年 1 月	36.22
	114 年 2 月	39.97
	114 年 3 月	36.81

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

採樣同業公司、上市數位雲端類股及上櫃數位雲端類股最近三個月之平均本益比區約在20.19~39.97倍之間，若以該公司最近四季(113年度)經會計師查核簽證(核閱)之財務報告之稅後虧損(39,658)千元，及依擬上市掛牌股本35,357千股推算每股稅後盈餘(1.12)元。因本益比法係以盈餘為評價基礎，若盈餘為負值或小於1，則無法計算出合理價值，其本益比法無法反應成長型公司及其創新發展能力，故不擬採用本益比法。

B.股價淨值比法

公司	期間	股價淨值比(倍)
91APP (6741)	114 年 1 月	1.55
	114 年 2 月	1.90
	114 年 3 月	1.75
綠界科技 (6763)	114 年 1 月	4.18
	114 年 2 月	4.78
	114 年 3 月	4.28

公司	期間	股價淨值比(倍)
訊連 (5203)	114 年 1 月	1.57
	114 年 2 月	2.03
	114 年 3 月	2.01
上市公司-數位雲端類	114 年 1 月	7.00
	114 年 2 月	7.52
	114 年 3 月	5.54
上櫃公司-數位雲端類	114 年 1 月	3.55
	114 年 2 月	3.56
	114 年 3 月	2.90

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

由上表得知，該公司採樣同業及上市數位雲端類股及上櫃數位雲端類股最近三個月之平均股價淨值比區間介於1.55~7.52倍之間，以該公司113年12月31日經會計師核閱之合併報告歸屬於母公司業主之權益407,907千元，依擬上市掛牌股本35,357千股計算之每股淨值11.54元為基礎計算，價格區間約為17.89~86.78元，惟股價淨值法係以公司淨值為計算依據，限制及影響因素較多，易受經營期間長短及盈餘分配政策，股東權益內容結構等非獲利性因素影響，且並未考量未來成長性，對於成長型公司較不具參考性，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

(3)成本法

成本法係為帳面價值法(Book Value Method)，帳面價值乃是投資人對公司請求權價值之總和，包含債權人、普通股投資人及特別股投資人等。其中，股票投資者對公司之請求權價值係公司資產總和扣除負債總額之淨資產價值。此種評價方式係以歷史成本為計算依據，將忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，並深受財務報表採行之會計原則與方法影響，將可能低估成長型公司之企業價值，同時成本法使用上的限制有下列四項，因此國際上慣用成本法以評估企業價值者並不多見：

- A.無法表達目前真正及外來之經濟貢獻值。
- B.忽略技術經濟壽命。
- C.技術廢舊及變革對於其所造成之風險無法預測。
- D.成本法中對於折舊項目及金額有量化的困難。

由於上述種種限制，故國際上採成本法評估企業價值者並不多見，且較常用於評估傳統產業類股或公營事業等，而該公司係屬成長型之公司，因此本證券承銷商不擬採用此種方法作為承銷價格訂定之參考依據。

(4)收益法-現金流量折現法

A.模型介紹

現金流量折現法(Discounted Cash Flow Method)係認為企業價值應為未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，其中又以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映合理之報酬率，其計算公式如下：

$$P_0 = V_E / N = (V_0 - V_D) / \text{Shares}$$

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{t-n}}$$

$$+ \frac{FCFF_{m+1}}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{m-n} \times (K3-G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}_t) + Dep_t \& Amo_t - Capital\ Exp_t - \Delta NWC_t$$

$$Ki = \frac{D}{A} \times Kd (1 - \text{tax rate}) + \frac{E}{A} \times Ke$$

$$Ke = Rf + \beta j (Rm - Rf)$$

P_0	=	每股價值
V_0	=	企業總體價值 = $V_E + V_D$ = 股東權益價值 + 負債價值
N	=	擬上市股數 35,357 千股
$FCFF_t$	=	第 t 期之自由現金流量
Ki	=	加權平均資金成本 $i=1,2,3$
G	=	營業收入淨額成長率
n	=	5 第一階段之經營年限：113 年度～117 年度
m	=	10 第二階段之經營年限：118 年度～122 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前淨利
tax rate_t	=	第 t 期之稅率
$Dep_t \& Amo_t$	=	第 t 期之折舊與攤銷費用
$Capital\ Exp_t$	=	第 t 期之資本支出
	=	第 t 期之購置固定資產支出
ΔNWC_t	=	第 t 期之淨營運資金變動數
	=	第 t 期之期初及期末流動資產－不付息流動負債之變動數
$D/D+E$	=	付息負債佔付息負債及權益比
$E/D+E$	=	權益佔付息負債及權益比
Kd	=	負債資金成本率
Ke	=	權益資金成本率
Rf	=	無風險利率
Rm	=	市場平均報酬率
βj	=	系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

B. 股東權益資金成本率及自由現金流量之參數設定及計算結果

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
t	$t \leq n, n=5$	$n+1 \leq t \leq m, m=10$	$t \geq m+1$	依據該公司狀況分為三期間： 期間 I：113~117 年度 期間 II：118~122 年度 期間 III：123 年度後(永續經營期)
D/A	28.4247%	21.7124%	15.0000%	預期該公司所屬產業將維持高速成長期，公司營運穩定成長，營運規模擴大，為保有競爭力，公司未來將從金融機構及資本市場募集資金，另由於負債資金成本率相對便宜，亦為未來資金流源之一；期間 I 係採用該公司最近期(113 年前三季)負債比率；期間 III 預期永續經營期之負債比率維持在適當資本結構，故假設為 15%；期間 II 則取期間 I 與期間 III 之平均值。
E/A	71.5753%	78.2876%	85.0000%	同上
Kd	2.2423%	2.2423%	2.2423%	配合財務結構之假設，係以該公司 110~112 年度及 113 年前三季財務報告之平均借款利率預估未來之負債資金成本率。
tax rate	0.0000%	20.0000%	20.0000%	期間 I 係假設可享五年虧損扣抵稅款，故不擬估計所得稅費用，期間 II 起依財政部營利事業所得稅率 20% 估計。
Rf	1.6227%	1.6227%	1.6227%	採用 113 年 11 月 29 日櫃買中心 10 年以上之加權平均公債殖利率估計未來之無風險利率。
Rm	14.0681%	14.0681%	14.0681%	係採用近十年指數投資報酬率之算術平均報酬率估計。

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
β_j	1.2923	1.1462	1.0000	期間 I 係採用採樣同業最近五年之 β 值平均，另再考量市場流動性風險；期間III預期永續經營期之系統風險將逐步貼近市場之系統風險，故假設為 1；期間 II 則取期間均值。
Ke	17.7061%	15.8871%	14.0681%	依上述模型介紹之計算公式得出權益資金成本率。
Ki	13.3106%	12.8271%	12.2270%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本。
保守情境 G	12.4580%	9.6790%	6.9000%	期間I主要係參考該公司 113 年截至 11 月年度營收成長率計算；期間 III 採用 Forrester Research, Inc.及學者發布之預測中長期數位經濟年增長率將達 6.9%~12%，擇低 6.9%計算；期間 II 則取期間I與期間 III 之平均值。
樂觀情境 G	20.3260%	13.6130%	6.9000%	期間I主要係依該公司樂觀版預算數參考該公司及採樣同業最近二年度及 113 年前三季平均營收成長率計算；期間 III 採用 Forrester Research, Inc.及學者發布之預測中長期數位經濟年增長率將達 6.9%~12%，擇低 6.9%計算；期間 II 則取期間I與期間 III 之平均值。

C.每股價值之計算

(A)保守情境

$$\begin{aligned}
 P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\
 &= (2,938,633 \text{ 千元} - 3,668 \text{ 千元}) / 35,357 \text{ 千股} \\
 &= 83.01 \text{ 元 / 股}
 \end{aligned}$$

(B)樂觀情境

$$\begin{aligned}
 P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\
 &= (4,875,169 \text{ 千元} - 3,668 \text{ 千元}) / 35,357 \text{ 千股} \\
 &= 137.78 \text{ 元}
 \end{aligned}$$

依據上述假設、公式及公司財務預算等，該公司依自由現金流量折現法保守及樂觀情境假設計算之參考價格區間為83.01~137.78元，並考量該公司之營運規模、營收獲利動能、未來成長性及該公司改列上市掛牌初期成交量及流動性風險等因素，依前述參考價格之7成計算，作為流動性風險貼水，其價格區間落於58.11~96.45元。由於此法主要係以未來各期創造現金流量之折現值合計認定為股東權益價值，隨業務拓展有成，營收逐期明顯成長，在公司營業據點及業務持續增長下，可望挹注額外的成長動能，因此未來之現金流量將可隨之增加，提升公司之股東權益價值，故本承銷商擬採用此種評價方法。

(二)該公司與已上市同業之財務狀況、獲利情形及本益比之比較情形

茲就該公司與採樣同業91APP、綠界科技及訊連之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列示如下：

1.財務狀況與獲利情形

單位：%；次；每股元

分析項目		年度	111 年度	112 年度	113 年度
		公司別			
財務結構	負債占資產比率(%)	走著瞧	41.73	33.46	56.17
		91APP	36.36	33.63	35.24

分析項目		年度	111 年度	112 年度	113 年度
		公司別			
		綠界科技	59.29	57.95	58.79
		訊連	20.17	22.28	22.56
	長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	走著瞧	3,704.16	6,362.65	1,136.97
		91APP	8,037.78	13,520.56	21,898.02
		綠界科技	20,128.67	14,750.13	262.31
		訊連	1,169.67	1,128.43	1,203.08
獲利能力	權益報酬率(%)	走著瞧	(22.94)	1.48	(9.21)
		91APP	13.76	14.98	15.68
		綠界科技	24.37	14.91	12.59
		訊連	4.99	4.88	6.86
	營業利益占實收資本比率(%)	走著瞧	(24.51)	6.20	(16.69)
		91APP	68.10	70.22	87.74
		綠界科技	236.97	227.98	207.40
		訊連	24.99	19.02	22.24
	稅前純益占實收資本比率(%)	走著瞧	(18.58)	1.56	(11.49)
		91APP	70.72	85.89	102.10
		綠界科技	252.63	266.59	237.12
		訊連	27.99	38.75	47.67
	純益率(%)	走著瞧	(13.67)	0.66	(4.57)
		91APP	26.82	28.69	30.72
		綠界科技	24.34	25.62	21.92
		訊連	10.86	11.91	15.21
	每股稅後盈餘(元)	走著瞧	(1.90)	0.16	(1.24)
		91APP	2.83	3.37	4.22
		綠界科技	20.86	21.66	1.94
		訊連	2.34	2.81	3.98

資料來源：各公司之財務比率係取自各採樣同業各年度年報及經會計師查核簽證之財務報告，並由元大證券計算整理。

(1)財務狀況

A.負債占資產比率

該公司111~113年度之負債占資產比率分別為41.73%、33.46%及56.17%。112年度負債占資產比率較111年度下降，主係因該公司112年度於創新板上市，辦理現金增資所致。113年度負債占資產比率較112年度上升，主係該公司為併購Ecommerce Operations B.V.全數股權、增資子公司走著瞧金融科技等資金需求，短期銀行借款上升，致113年12月底流動負債餘額及負債占資產比率較112年底上升。

與採樣同業相較，該公司111~113年度之負債占資產比率皆介於採樣同業間，其變化情形尚屬合理，經評估尚無重大異常之情事。

B.長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司111~113年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為3,704.16%、6,362.65%及1,136.97%。112年度比率較111年度上升，主係該公司於創新板上市，辦理現金增資致權益金額上升。113年度比率較112年度下降，主係該公司新承租台北敦化南路新辦公室，購置較多辦公設備及租賃改良，致不動產、廠房及設備淨額大幅增加所致。

與採樣同業及同業平均相較，該公司111~113年度皆介於採樣同業之間且該比率均大於100%，經評估尚無重大異常之情事。

整體而言，該公司最近三年度財務結構尚屬穩健，尚無重大異常情事。

(2)獲利能力

公司111~113年度之權益報酬率分別為(22.94)%、1.48%及(9.21)%；營業利益占實收資本額比率分別為(24.51)%、6.20%及(16.69)%；稅前純益占實收資本額比率分別為(18.58)%、1.56%及(11.49)%；純益率(13.67)%、0.66%及(4.57)%；每股稅後盈餘分別為(1.90)元、0.16元及(1.24)元。111年度獲利能力指標皆呈現負數，主係該公司為新創公司，為擴充營運規模且持續延攬專業人才，相關營業費用較高，在營運規模尚未達到經濟效益下，導致呈現營業損失及稅前虧損。而該公司受惠於數位廣告、信任雲及商業服務收入穩定成長，自112年度起轉虧為盈，各項獲利能力指標皆轉為正數，惟113年度權益報酬率、營業利益占實收資本額比率、稅前純益占實收資本額比率、純益率及每股盈餘皆較112年度下降，主係因該公司為持續拓展營運規模，持續延攬專業軟體研發及業務人才，相關營業費用增加所致，其變動尚屬合理。

由於該公司為新創公司，最近三年度各項獲利能力指標多低於採樣同業，惟獲利能力逐期約呈現改善趨勢，經評估其變化尚無重大異常情事。

綜上所述，該公司最近三年度之獲利能力尚屬穩定，其獲利能力各項指標變化尚屬合理，經評估其變化應無重大異常情事。

2.本益比

請參閱前述「二、(一)、2、(2)、A.本益比法」之評估說明。

(三)所議定之承銷價格若參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明該專家意見或鑑價報告內容及結論

本次承銷價格之議訂並無採取專家意見或鑑價報告。

(四)發行公司於臺灣證券交易所創新板掛牌之最近一個月平均股價及成交量資料

該公司於112年7月13日於臺灣證券交易所創新板掛牌，最近一個月(114年4月7日~114年5月6日)之成交金額及成交量分別為28,547,277元及285,958股，而月平均收盤價為99.83元。

(五)證券承銷商就其與發行公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

本證券承銷商經考量該公司之獲利能力、產業未來發展前景，並參酌採樣同業公司最近三個月之平均本益比及改列上市股票初期流動性風險貼水等因素，並考量該公司於臺灣證券交易所創新板最近一個月市場之平均成交價等方式，以向中華民國證券商同業公會申報競價拍賣約定書前創新板有成交之三十個營業日(114年3月11日~114年4月24日)其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算數平均數117.12元之七成為最低承銷價格之上限(即81.98元)，訂定最低承銷價格為每股新台幣50元，並以不高於最低承銷價格(競價拍賣底標)之1.30倍為上限，依投標價格高者優先得標，每一得標人應依其得標價格認購；公開承銷價格則以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格72.40元為之，惟該均價高於最低承銷價格之1.30倍(65元)，故承銷價格定為每股新台幣65元溢價發行，尚屬合理。

發 行 公 司：走著瞧股份有限公司

代表人：鄭勝丰

主辦證券承銷商：元大證券股份有限公司

代表人：陳修偉

協辦證券承銷商：台新綜合證券股份有限公司

代表人：郭嘉宏

協辦證券承銷商：凱基證券股份有限公司

代表人：許道義

【附件二】律師法律意見書

走著瞧股份有限公司本次募集與發行普通股3,325,000股，每股面額新臺幣10元，依面額計本次募集與發行總金額新臺幣33,250,000元，向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。經本律師採取必要審核程序，包括實地瞭解，與公司董事、經理人及相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證公司議事錄、重要契約及其他相關文件、資料，並參酌相關專家之意見等。特依「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，走著瞧股份有限公司本次向臺灣證券交易所股份有限公司提出之法律事項檢查表所載事項，並未發現有違反法令致影響有價證券募集與發行之情事。

創名法律事務所 陳群志律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

走著瞧股份有限公司(以下簡稱該公司)本次為辦理改列上市前現金增資發行普通股3,325,000股，每股面額新臺幣10元整，合計總金額新臺幣33,250,000元，依法向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。業經本承銷商採用必要之輔導及評估程序，包括實地了解該公司之營運狀況，與公司董事、經理人、及其他相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證及比較分析相關資料等，予以審慎評估。特依金融監督管理委員會「發行人募集與發行有價證券處理準則」及中華民國證券商業同業公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」規定，出具本承銷商總結意見。

依本承銷商之意見，該公司本次募集與發行有價證券符合「發行人募集與發行有價證券處理準則」及相關法令之規定，暨其計畫具可行性及必要性，其資金用途、進度及預計可能產生效益亦具合理性。

元大證券股份有限公司

負 責 人：陳修偉

承銷部門主管：林佩宸

※反詐騙提醒：不聽來源不明資訊、不加陌生投資群組、不用保證獲利 APP 與投資平台。可撥打 165 反詐騙專線請求協助。